

中性

——维持

行业研究 / 月度策略

日期：2009 年 2 月 2 日

行业：黑色金属冶炼及压延加工业

等待资产减值靴子落地

——2009 年 2 月钢铁行业投资策略



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

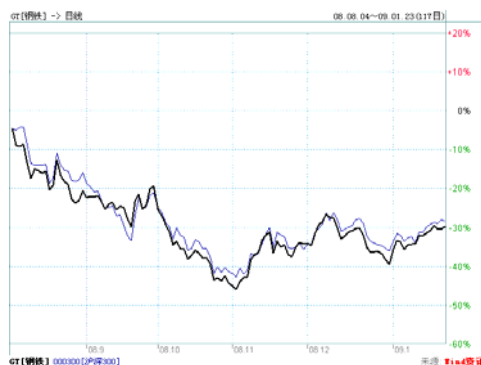
行业收入利润增长（08 年 1-11 月）

销售收入（亿元） 21951
增长率 32.82%
利润总额（亿元） 1061
增长率 -15.66%

行业收入利润增长（08 年 9-11 月）

销售收入（亿元） 7368
利润总额（亿元） -127

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：ZLM09-MIT02

相关报告：2009 年 1 月钢铁投资策略
2008 年 11 月钢铁投资策略

■ 主要观点：

使用印度现货矿比例大的企业具有成本领先优势

国际航运市场 BDI 指数有所反弹但仍低迷；进口印度铁矿石到岸价在低位走稳；使用印度现货矿比例大的企业具有成本领先优势。印度铁矿石 12 月份 64.8 美元/吨的均价使使用现货矿较多的中小钢厂有了赢利空间，我们关注到有越来越多的中小钢厂恢复生产。

年末原材料低价导致的存货资产较大减值严重影响业绩

由于原材料价格暴跌带来的资产减值不会每年都发生，目前钢铁企业的“去库存化”行动使未来世界实体经济即使继续严重衰退、原材料价格继续走软的情况下，资产减值金额也不会大到严重影响企业业绩。

■ 投资建议：

评级：未来十二个月内，中性。

由于原材料价格的快速跳水带来的钢铁企业存货资产减值不确定性风险给市场带来巨大的阴影。因此，我们建议在市场消化了 2008 年年报资产减值风险和 2009 年第一季度经营性业绩风险后，关注两类公司股票。

一是国家 4 万亿大投资受益的钢铁公司股票。如八一钢铁（600581.SH）和酒钢宏兴（600307.SH）。

二是潜在并购重组概念股票。关注央企周边地域的中小钢铁企业，如宝钢周边的杭钢股份（600126.SH）、南钢股份（600282.SH）和鞍钢股份周边的本钢板材（000761.SZ）和凌钢股份（600231.SH）等。

■ 数据预测与估值：

钢铁行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司 名称	股票 代码	股价	EPS			PE			PB	投资 评级
			07A	08E	09E	07A	08E	09E		
本钢板材	000761	4.76	0.54	0.22	0.40	8.81	21.64	11.90	0.87	大市同步
杭钢股份	600126	4.21	0.42	0.18	0.30	10.02	23.39	14.03	0.94	大市同步
凌钢股份	600231	5.52	0.62	0.22	0.40	8.90	25.09	13.80	1.16	大市同步
南钢股份	600282	3.55	0.61	0.24	0.42	5.82	14.79	8.45	1.22	跑赢大市
安阳钢铁	600569	3.48	0.46	0.17	0.30	7.57	20.47	11.60	0.77	大市同步
八一钢铁	600581	6.88	0.52	0.21	0.78	13.23	32.76	8.82	1.62	跑赢大市

资料来源：上海证券研究所整理；股价数据为 2009 年 1 月 23 日收盘价

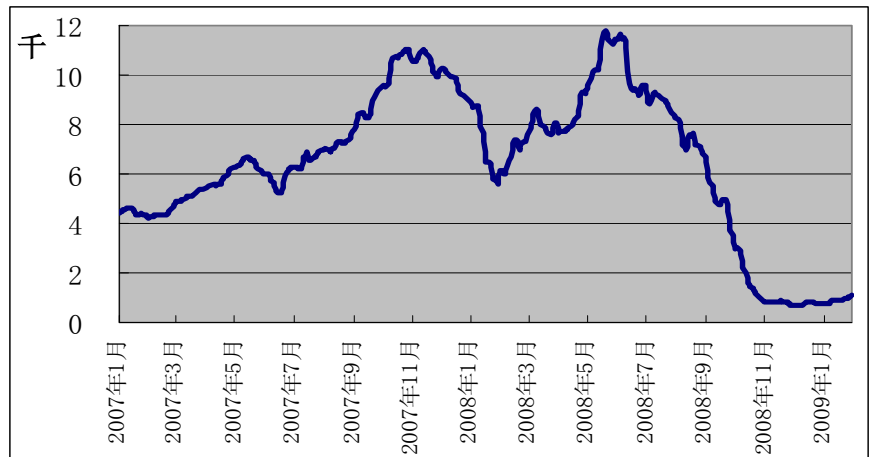
重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明

一、2009 年 1 月份钢铁行业动态概述

1、国际航运市场 BDI 指数有所反弹但仍低迷

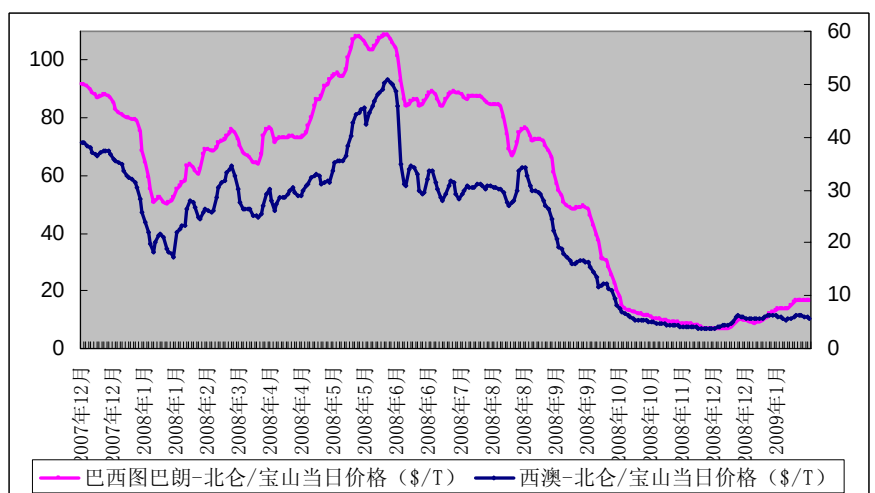
国际航运市场波罗的海综合运费指数 BDI 在 2008 年 5 月 20 日达到最高点的 11793 点，在仅仅过了六个月后，就跌到 12 月 5 日的 663 点，跌幅达惊人的 94.38%。在圣诞节前，BDI 较最低点回弹了 16.74%，达 774 点。2009 年 1 月 30 日，BDI 反弹到 1070 点，虽然较 2008 年 12 月末反弹了近 300 点，幅度近 40%，但仍处于历史最低位区域，航运市场极度低迷。

图 1：2007 年 1 月至 2009 年 1 月波罗的海综合运费指数(BDI)



数据来源：万得资讯

图 2：巴西和西澳大利亚至中国北仑/宝山海运价格



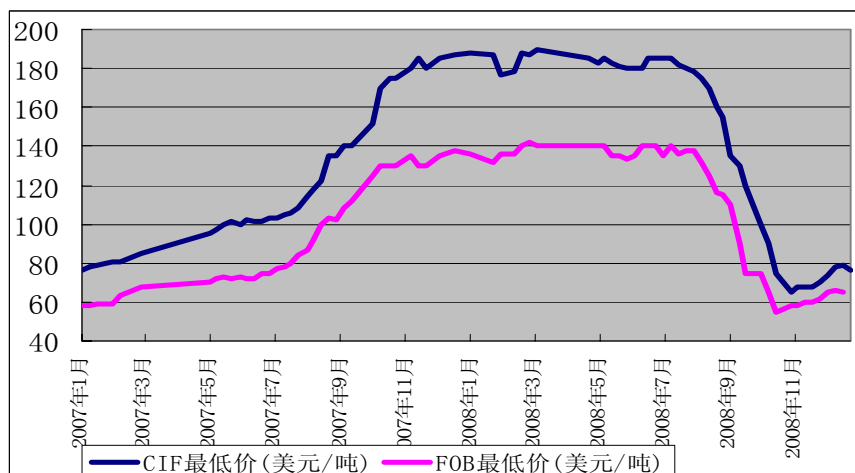
数据来源：我的钢铁网

巴西图巴朗和西澳大利亚至中国北仑/宝山航线每吨运费在 2009 年 1 月份有完全不同的涨幅，1 月 30 日巴西图巴朗至中国北仑/宝山航线每吨运费已涨至 16.84 美元/吨，较 2008 年 12 月 24 日的 8.85 美

元/吨上涨了近 90%；而 1 月 30 日西澳大利亚至中国北仑/宝山航线每吨运费仅涨至 5.77 美元/吨，较 2008 年 12 月 24 日的 5.5 美元/吨上涨了约 5%。

2、进口印度铁矿石到岸价在低位走稳

图 3：2006 年 7 月至 2008 年 12 月印度 63.5%铁矿石离岸价及中国到岸价



数据来源：我的钢铁网

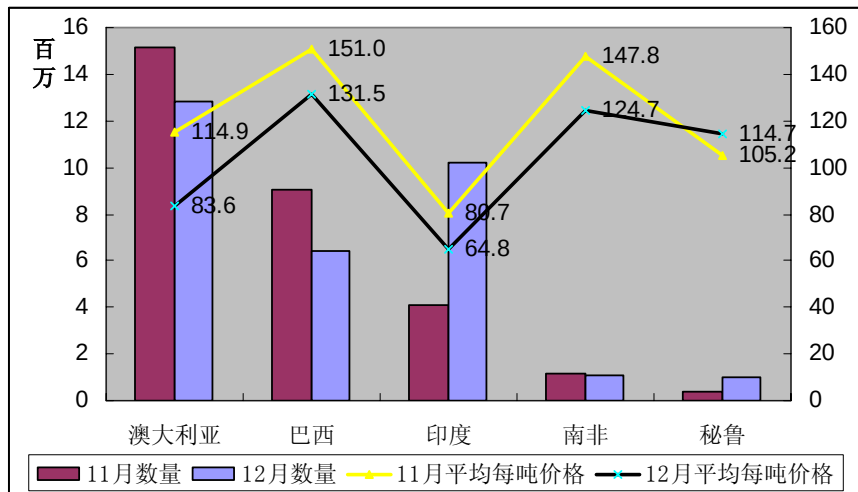
印度铁矿石出口商继续维持出口报价低位，63.5%粉矿 CIF 中国最低价从 6 月底的 185 美元/吨，到 8 月最后一周的 155 美元/吨，到 9 月下旬的 120 美元/吨，再到 10 月下旬的 75 美元/吨。11、12 月份维持低位盘整，其到岸价始终低于 80 美元/吨，已经接近国内矿山企业的生产成本价。

3、使用印度现货矿比例大的企业具有成本领先优势

2008 年 11 月全国口岸进口铁矿石总计 3250 万吨，平均价 122.67 美元/吨。其中前 5 大数量国家占比 91.65%，其中澳大利亚占 46.66%、巴西占 27.77%、印度占 12.49%、南非占 3.46%、秘鲁占 1.28%。

2008 年 12 月全国口岸进口铁矿石总计 3453 万吨，平均价 89.74 美元/吨，较 11 月份均价 122.67 美元/吨，下降了 32.93 美元/吨。其中前 5 大数量国家仍占 91.34%，只不过数量和比例发生了较大变化，低价位的印度矿石受到了市场极大欢迎，而高价巴西现货矿石需求极度萎缩，这是国内市场为摊薄矿石库存成本采取的正常行动。12 月份澳大利亚矿石占 37.22%、巴西占 18.52%、印度占 29.53%、南非占 3.06%、秘鲁占 3.01%。

图 4：2008 年 11 月份、12 月份国内进口铁矿石前五大国统计数据对比

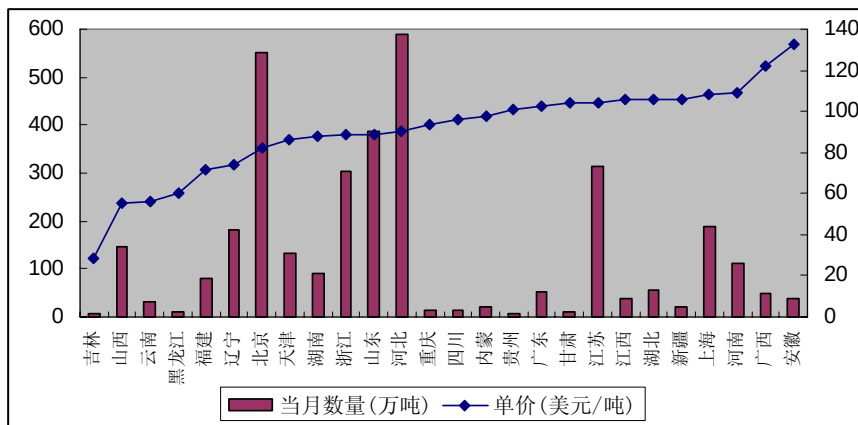


数据来源：我的钢铁网

印度铁矿石 12 月份 64.8 美元/吨的均价使使用现货矿较多的中小钢厂有了赢利空间，我们关注到有越来越多的中小钢厂恢复生产。

虽然巴西淡水河谷对中国钢厂停止了铁矿石供应，但是其他公司在巴西的铁矿并未停止对中国的供货，由于进口企业受海运长单 COA 价格的约束，巴西铁矿 12 月份平均到岸价仍高达 131.5 美元/吨，虽较 11 月份的 151 美元/吨下降了约 20 美元/吨，但是仍高于印度矿均价 66.7 美元/吨，无疑用巴西高价铁矿石的钢铁企业轧钢利润将被大大冲抵，甚至产生亏损。

图 5：2008 年 12 月国内进口铁矿石分省市统计数据



数据来源：我的钢铁网

从国内分省市统计数据来看，报关口岸均价远远高于全国平均价的那些钢厂的成本将高于国内同行，利润将被严重侵蚀。

图 6：上海市场 16-25mm 螺纹钢价格走势



数据来源: 我的钢铁网

由于印度进口铁矿石 1 月份到岸价报价小幅上涨, 加上煤炭、铁合金等原材料价格小幅反弹, 上海市场 16-25mm 螺纹钢价格在 2009 年 1 月份也是波动范围极小。

4、2009 年 1 月份 LME 钢坯期货价格低位盘整

受制于全球发达国家实体经济的继续衰退, 全球钢材需求量持续下降, 但由于国际现货铁矿石已经走稳以及铁合金价格小幅反弹, 2009 年 1 月份 LME 钢坯期货远东地区的三个月期货价格继续在 300 美元/吨附近盘整, 没有上涨的趋势。

图 7: LME 远东地区三个月钢坯价格 (美元/吨)



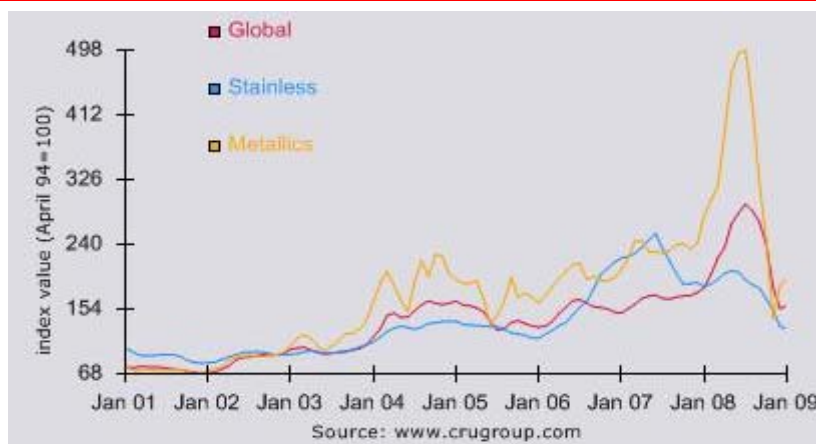
数据来源: LME

5、2009 年 1 月国际长材价格率先反弹

2009 年 1 月 30 日国际 CRU 钢价指数中, 长材指数月涨幅 10.5%, 扁平材指数月跌幅 2.6%。不锈钢指数月环比仍下降 2.3%, LME

金属镍的价格下降和库存上升揭示了全球不锈钢行业依然不景气。铁合金指数月环比涨 5.43%，初步扭转了下跌趋势。

图 8：国际 CRU 钢材价格指数



数据来源：CRU 网站

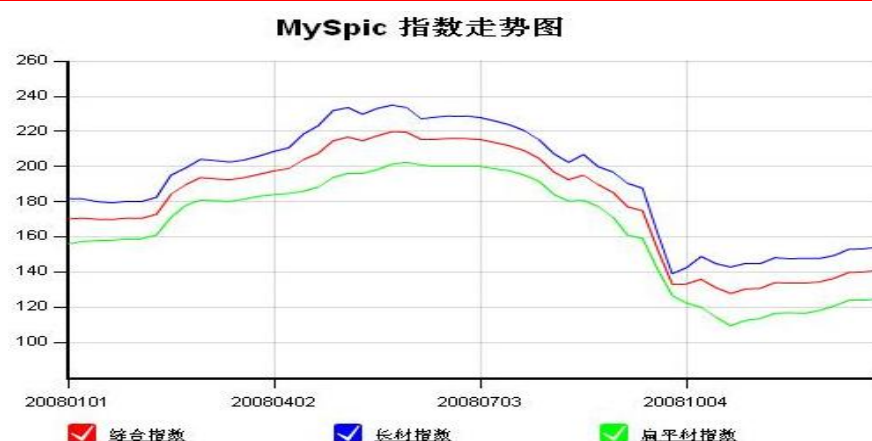
表 1：2009 年 1 月 30 日 CRU 钢铁价格指数走势

碳钢价格指数	现值	周环比	月环比	季环比	年环比
全球钢材价格指数	158.7	0.00%	2.30%	-34.00%	-16.00%
扁平材价格指数	141.8	0.00%	-2.60%	-36.20%	-18.10%
长材价格指数	192.8	0.00%	10.50%	-30.40%	-12.60%
北美钢材价格指数	156.7	0.00%	-0.80%	-33.70%	-10.20%
欧洲钢材价格指数	152.9	0.00%	-4.70%	-30.70%	-8.60%
亚洲钢材价格指数	163.1	0.00%	8.30%	-35.70%	-22.10%
其他钢材价格指数					
不锈钢价格指数	128.4	na	-2.30%	-23.80%	-30.40%
铁合金价格指数	195.6	na	5.40%	-20.60%	-29.90%

数据来源：CRU

6、2009 年 1 月份国内钢材现货价格启稳

图 9：2009 年 1 月 23 日我的钢铁网钢材指数走势图



数据来源：我的钢铁网

由于印度进口铁矿石 1 月份到岸价报价小幅上涨，加上煤炭、铁合金等原材料价格小幅反弹，国内现货钢材价格小幅上涨后走稳。

表 2：2009 年 1 月 23 日我的钢铁网钢材分品种价格指数走势

	本周指数	周环比涨幅	月环比涨幅	去年同期环比涨幅
综合指数				
综合	140.9	0.60%	4.80%	-17.50%
长材	154.1	0.60%	4.30%	-14.50%
扁平材	124.7	0.60%	5.60%	-21.60%
品种指数				
螺纹	151.9	0.50%	3.70%	-14.90%
线材	156.6	0.70%	5.20%	-14.10%
热卷	145.2	0.60%	8.70%	-16.90%
冷板	109.3	0.60%	5.70%	-18.90%
中厚	142.1	0.60%	4.60%	-25.40%
镀锌	92.4	0.20%	3.80%	-16.50%

数据来源：我的钢铁网

7、宝钢股份对 2009 年 3 月份钢材价格继续小幅提价

宝钢股份 1 月 19 日出台 2009 年 3 月份出厂价格政策，调价是以“二月份价格表”为基准，热轧：普碳上调 300 元/吨，高强不变，其他涨 200 元/吨；现 3.0*1250SPHC 表列 3742 元/吨；梅钢上调 300；冷轧：普冷上调 300 元/吨，2.5mm 以上厚度再上调 100；现 1.0*1250 表列 4226 元/吨；热镀锌：上调 350 元/吨；电镀锌：上调 350 元/吨；

宝钢股份对 3 月份钢材价格继续小幅提价，既反应了对目前市场价格的确认，有反应了市场对近期钢材价格趋势的信心。

8、年末原材料低价导致的存货资产较大减值严重影响业绩

年末原材料市场的低价将使钢铁企业面临较大的存货资产减值压力，虽然近期钢铁企业一直有“去库存化”的行动，但是从 11 月份巴西铁矿石进口报关价格仍高达 150 美元/吨的数据来看，相对于市场印度矿 70-80 美元/吨的价格，进口巴西矿的钢企进口铁矿石资产减值的比例不小。

截至 2 月 1 日，32 家钢铁公司中，已有 20 家发布 08 年全年业绩预告，有 19 家业绩下降，1 家预增。其中，包括鞍钢股份、太钢不锈在内的 19 家公司业绩下降幅度超过 50%，攀钢钢钒、长城股份、西宁特钢、韶钢松山、广钢股份等 5 家公司甚至出现亏损。抚顺特钢由于产品结构调整，从而成为 20 家公司中唯一预增 50% 的公司。

2008 年钢铁公司年报业绩出现集体“跳水”现象，主要有四个方面的原因：第一，钢价大幅下跌；第二，原燃料成本滞后下跌以及资产

减值损失；第三，下游需求下滑；第四，受冰冻灾难、地震等气候因素影响。

作为钢铁行业龙头之一的鞍钢股份 08 年业绩预告显示，08 年全年公司净利约 34.20 亿元，同比约下降 55%。四季度，公司亏损 48.3 亿元。其中，计提存货跌价准备约为 18.07 亿元。而国内不锈钢龙头老大太钢不锈钢预计 2008 年实现净利润约 12 亿元，同比下降约 72%。

柳钢股份预计 2008 年全年业绩同比预降 98%左右。长力股份降幅为 90%以上，实现微利。三钢闽光全年净利润与 2007 年同期相比下降 70%至 100%，酒钢宏兴预计 2008 年业绩较 2007 年度下降超过 90%。

安阳钢铁、承德钒钛、莱钢股份、南钢股份、八一钢铁皆预计 2008 年度实现净利润同比下降 50%以上。

定向增发收购大股东铁矿山资产的凌钢股份预告，公司 08 年净利润与 2007 年度(归属于母公司所有者的净利润为 5.68 亿元)相比下降 50%以上(含已收购保国铁矿 2008 年度净利润)，这说明在降息周期预示着的通货紧缩周期内资产非但不能增厚业绩，而且会更加摊薄公司的每股业绩。

由于原材料价格暴跌带来的资产减值不会每年都发生，目前钢铁企业的“去库存化”行动使未来世界实体经济即使继续严重衰退、原材料价格继续走软的情况下，资产减值金额也不会大到严重影响企业业绩。

因此，我们在 08 年第四季度和 2009 年第一季度相对看好现货铁矿石比例较高、海运 COA 较少、存货数量较低、存货周转速度较快、钢材产量较高的钢铁企业的业绩改善速度。

二、2009 年 1 月份钢铁行业股票市场表现分析

1、1 月份钢铁行业股票表现与沪深 300 指数“中性”

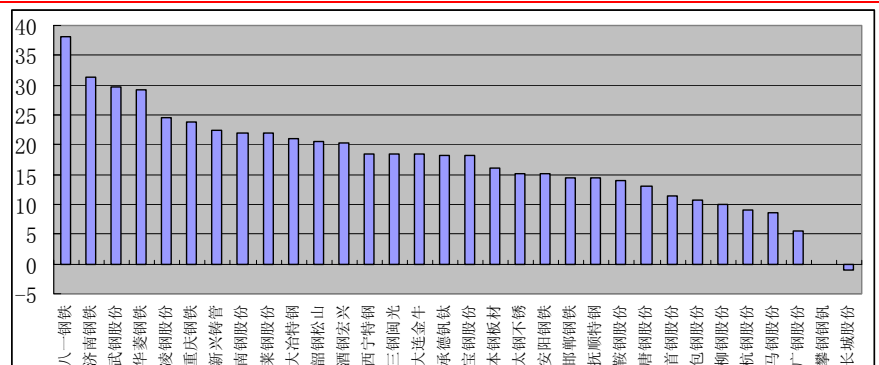
1 月沪深 300 指数上升 11.83%，钢铁行业指数下跌 9.33%，在沪深 300 指数涨跌幅正负 5%之内，表现为“中性”。

图 10：2009 年 1 月钢铁行业股票价格指数运行表现



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

图 11: 2009 年 1 月钢铁行业主要公司市场表现 (%)



数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

三、2009 年 2 月钢铁行业运行趋势展望

1、国内外钢材价格将继续低位反弹

随着国际海运价格和现货铁矿石的低位反弹, 国际钢材价格将跟随低位反弹。

经过钢材价格的跳水, 一旦下游行业和流通环节的“去库存化”行动结束以及 2009 年第 2、3 季度国家 4 万亿投资的投资高峰期来临, 钢材需求将重新增加, 钢材价格将继续低位反弹。

2、期待龙头企业在行业低谷加大并购重组

在 12 月 22 日举行的宝钢建设 30 周年纪念大会上, 宝钢集团董事长徐乐江透露的未来 10 年宝钢集团的发展战略目标是“进一步积极参与国内钢铁行业的兼并重组, 并争取实现集团公司整体上市。”

宝钢兼并新疆八钢集团由于地域因素, 并不能加强局部市场的市场占有率。因此, 我们更期待央企地域周边的中小钢铁企业被市场化兼并。

四、行业评级、策略及重点股票

1、维持“中性”评级。

国内市场钢铁股09年市盈率水平与国际市场重点股票09年市盈率高将近70%、平均市净率水平也高约50%，那是因为中国国内有09、10年的4万亿投资刺激经济计划，国内钢铁股相对估值并不高估。

由于钢铁龙头企业受铁矿石长期协议和海运长单COA的约束，其“去库存化”的过程较中小型钢铁企业要慢，预计将在2009年第二季度国际铁矿石价格谈判结束后才能结束，其受到存货资产减值的风险和金额将远大于中小型钢企。

另外，即使有兼并重组，央企被兼并的可能性小，走势反而不如具有潜在兼并重组的中小钢企，因此，继续维持钢铁行业的“中性”评级。

2、个股机会较大，建议继续采取相对集中的投资策略。

由于原材料价格的快速跳水带来的钢铁企业存货资产减值不确定性风险给市场带来巨大的阴影。因此，我们建议在市场消化了2008年年报资产减值风险和2009年第一季度经营性业绩风险后，关注两类公司股票。

一是国家4万亿大投资受益的钢铁公司股票。如八一钢铁(600581.SH)和酒钢宏兴(600307.SH)。新疆地区在原有10条铁路线在建之外，在明后两年将再开工5条铁路线的建设。八一钢铁和酒钢宏兴的区域市场受惠明显。

二是潜在并购重组概念股票。关注央企周边地域的中小钢铁企业，如宝钢周边的杭钢股份(600126.SH)、南钢股份(600282.SH)和鞍钢股份周边的本钢板材(000761.SZ)和凌钢股份(600231.SH)等。一旦有市场化并购发生，这些市净率偏低的中小钢铁上市公司将有潜在的并购重组的题材概念而具有良好表现。

表 3: 钢铁行业部分公司相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	09-1-23 股票价格	07A	EPS 08E	09E	07X	PER 08X	09X	PB
攀钢钢钒	000629.SZ	CNY	9.18	0.29	-0.11	0.20	31.66	-83.4	45.90	2.70
大冶特钢	000708.SZ	CNY	5.43	0.72	0.29	0.55	7.54	18.72	9.87	1.32
唐钢股份	000709.SZ	CNY	4.17	0.59	0.37	0.43	7.07	11.27	9.70	1.23
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.76	0.50	-0.80	0.32	7.52	-4.70	11.75	0.81
本钢板材	000761.SZ	CNY	4.76	0.54	0.22	0.40	8.81	21.64	11.90	0.87
新兴铸管	000778.SZ	CNY	6.87	0.50	0.35	0.42	13.74	19.63	16.36	1.63
太钢不锈	000825.SZ	CNY	4.16	0.75	0.17	0.38	5.55	24.47	10.95	1.09
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	7.93	1.04	0.47	0.77	7.63	16.87	10.30	0.98
华菱管线	000932.SZ	CNY	5.90	0.59	0.35	0.60	10.00	16.86	9.83	1.09
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.21	0.21	0.06	0.15	15.29	53.50	21.40	1.22
三钢闽光	002110.SZ	CNY	6.98	0.93	0.15	0.68	7.51	46.53	10.26	1.18
邯郸钢铁	600001.SH	CNY	3.72	0.34	0.10	0.28	10.94	37.20	13.29	0.84
武钢股份	600005.SH	CNY	6.20	0.83	0.73	0.83	7.47	8.49	7.47	1.64
包钢股份	600010.SH	CNY	2.81	0.27	0.10	0.28	10.41	28.10	10.04	1.23
宝钢股份	600019.SH	CNY	5.48	0.73	0.50	0.62	7.51	10.96	8.84	0.98
济南钢铁	600022.SH	CNY	5.83	0.80	0.42	0.72	7.29	13.88	8.10	1.24
莱钢股份	600102.SH	CNY	7.11	1.24	0.56	0.78	5.73	12.70	9.12	1.00
西宁特钢	600117.SH	CNY	4.92	0.40	-0.05	0.20	12.30	-98.4	24.60	1.30
杭钢股份	600126.SH	CNY	4.21	0.42	0.18	0.30	10.02	23.39	14.03	0.94
凌钢股份	600231.SH	CNY	5.52	0.62	0.22	0.40	8.90	25.09	13.80	1.16
南钢股份	600282.SH	CNY	3.55	0.61	0.24	0.42	5.82	14.79	8.45	1.22
酒钢宏兴	600307.SH	CNY	5.59	0.88	0.05	0.48	6.35	111.8	11.65	0.98
承德钒钛	600357.SH	CNY	5.40	0.44	0.08	0.25	12.27	67.50	21.60	1.43
安阳钢铁	600569.SH	CNY	3.48	0.46	0.17	0.30	7.57	20.47	11.60	0.77
八一钢铁	600581.SH	CNY	6.88	0.52	0.21	0.78	13.23	32.76	8.82	1.62
新钢股份	600782.SH	CNY	3.51	0.55	0.15	0.37	6.38	23.40	9.49	0.61
马钢股份	600808.SH	CNY	3.86	0.37	0.12	0.28	10.43	32.17	13.79	1.03
柳钢股份	601003.SH	CNY	3.38	0.39	0.01	0.10	8.67	338.0	33.80	1.74
重庆钢铁	601005.SH	CNY	4.27	0.26	0.10	0.28	16.42	42.70	15.25	1.27
国内市场样本均值							10.00	30.56	14.20	1.21
马鞍山钢铁股份	0323.HK	HKD	2.27	0.37	0.12	0.28	6.14	18.92	8.11	0.61
鞍钢股份	0347.HK	HKD	6.45	1.04	0.47	0.77	6.20	13.72	8.38	0.80
重庆钢铁股份	1053.HK	HKD	1.77	0.26	0.10	0.28	6.81	17.70	6.32	0.53
香港市场样本均值							6.38	16.78	7.60	0.64
NUCOR	NUE.US	USD	40.79	6.01	3.73	4.91	6.47	10.94	8.30	1.62
UNITED STATES STEEL	X.US	USD	30.03	18.19	1.37	4.67	1.64	21.92	6.43	0.71
STEEL DYNAMICS	STLD.US	USD	10.62	2.45	1.52	2.21	4.62	7.00	4.81	1.19
AK STEEL	AKS.US	USD	8.07	0.04	0.58	1.71	1.98	14.04	4.72	0.92
CHINA STEEL	2002.TT	TWD	22.60	4.36	2.75	1.70	5.18	8.23	13.27	1.20

POSCO	005490.KS	KRW	360000	46854	45600	56735	7.68	7.90	6.35	1.14
HYUNDAI STEEL	004020.KS	KRW	36900	6192	5166	6874	5.96	7.14	5.37	0.76
MAGNITOGORSK	MAGN.RU	USD	0.20	0.16	0.16	0.10	1.22	1.24	2.08	0.33
NIPPON STEEL	5401.JP	JPY	267	56.33	40.80	19.27	4.94	6.55	13.85	0.86
SUMITOMO METAL	5405.JP	JPY	179	39.43	36.45	22.16	4.69	4.91	8.08	0.89
KOBE STEEL	5406.JP	JPY	137	29.62	21.79	7.90	4.81	6.29	17.35	0.68
NISSHIN STEEL	5407.JP	JPY	157	35.37	17.96	10.48	6.38	8.74	14.98	0.41
JFE	5411.JP	JPY	2325	450.6	270.9	210.4	5.16	8.58	11.05	0.88
TATA STEEL	TATA.IN	INR	177.60	176.9	95.2	58.8	1.00	1.87	3.02	0.45
THYSSENKRUPP	TKA.GR	EUR	16.05	4.59	2.48	3.02	3.50	6.47	5.32	0.75
国际市场样本均值							4.35	8.12	8.33	0.85

数据来源: WIND 资讯, Bloomberg 数据库, 上海证券研究所; 相关公司 07EPS 经过除权处理

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。